

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Di dalam suatu perusahaan, tata kelola perusahaan menjadi salah satu pembahasan penting untuk mendukung perekonomian perusahaan yang stabil di masa mendatang. Tata kelola perusahaan adalah cara untuk mengelola perusahaan yang baik, yang di dalamnya mencakup suatu bentuk perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham (Sukandar, 2014). Penerapan tata kelola perusahaan yang baik perlu dilakukan oleh perusahaan untuk mencapai kinerja perusahaan yang baik. Tujuan diterapkannya tata kelola perusahaan adalah untuk mengurangi perilaku oportunistik manajer dan dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Putri, 2012). Untuk menerapkan tata kelola yang baik diperlukan pengawasan dan pengelolaan untuk memastikan kinerja perusahaan meningkat. Menurut Andow dan David (2016), perspektif tata kelola perusahaan yang baik menggambarkan hubungan antara kepemilikan manajerial dan kinerja perusahaan. Hubungan pemegang saham dan manajemen memiliki peranan penting dalam menjalankan tata kelola yang baik.

Dalam mengelola sebuah perusahaan, masalah antara pemegang saham dan manajer seringkali terjadi. Manajer dan pemegang saham seringkali mengalami masalah perbedaan kepentingan. Perbedaan kepentingan yang terjadi ini dikenal dengan masalah keagenan (*agency problem*). Permasalahan keagenan muncul ketika terjadi pemisahan kendali dalam perusahaan, dimana pemegang saham berfungsi sebagai pengawas dan manajemen sebagai pengelola. Pemisahan kepemilikan antara pemegang saham dan manajer dapat menimbulkan konflik dalam pengelolaan perusahaan yang menyebabkan pihak manajemen bertindak tidak sesuai dengan tujuan dari pemegang saham (Siallagan dan Machfoedz, 2006). Permasalahan keagenan menimbulkan biaya (*agency cost*) yang harus dibayarkan oleh pemegang saham untuk mengawasi pihak manajemen (Firdaus, 2012).

Ciri utama perusahaan modern saat ini adalah pemisahan kendali antara pemegang saham dan kepemilikan manajerial (Ramadhani, 2015). Dengan adanya pemisahan kendali maka sering terjadi perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. Salah satu upaya yang dapat dilakukan untuk mengurangi permasalahan keagenan yaitu dengan menggunakan struktur kepemilikan. Menurut Suastini dkk. (2016) pihak manajemen harus aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan yang merupakan tugas dari kepemilikan manajerial. Dengan adanya kepemilikan manajerial maka akan menciptakan keselarasan kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

Di dalam suatu perusahaan, struktur kepemilikan memiliki peran besar dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan merupakan subyek yang penting dan masih menjadi perdebatan. Seperti pada penelitian Jensen dan Meckling (1976) yang mengatakan, dalam suatu perusahaan kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan menggambarkan hubungan positif atau negatif sehingga muncul *managerial entrenchment hypothesis* dan *convergence-interest hypothesis*. Hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan telah banyak diteliti, salah satunya penelitian oleh Morck dkk. (1988) yang meneliti antara hubungan kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan dengan penemuan hubungan *non-monotonic*. Hubungan tersebut terjadi ketika kepemilikan manajerial rendah maka nilai perusahaan menurun, kemudian ketika kepemilikan manajerial berada di tingkat sedang atau moderat maka nilai perusahaan akan meningkat, dan ketika kepemilikan manajerial tinggi maka nilai perusahaan akan turun kembali.

Penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh Ramadhani (2015), yaitu ketika tingkat kepemilikan manajerial rendah, kepemilikan saham oleh manajer kecil sehingga mereka cenderung bersikap tidak peduli dengan apa yang terjadi pada perusahaan (*entrenchment*) dan berimbas menurunkan nilai perusahaan. Namun, ketika tingkat kepemilikan saham oleh manajer dalam perusahaan sedang atau moderat, terjadi penyelarasan kepentingan sehingga manajer demi memenuhi kepentingan pemegang saham dan kepentingannya sendiri maka manajer akan meningkatkan kinerjanya (*convergent*). Tetapi dengan semakin kuatnya posisi

kepemilikan manajerial dalam perusahaan, para manajer mulai bertindak ekspropriasi sehingga berdampak pada penurunan nilai perusahaan (*entrenchment*). Dalam hubungan kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan memiliki pola hubungan *entrenchment-convergent-entrenchment*. Pada tingkat kepemilikan manajerial yang rendah dan tinggi, kepemilikan saham oleh manajer cenderung bersikap tidak peduli dengan apa yang terjadi pada perusahaan dan lebih mementingkan kepentingannya sendiri (*entrenchment*) yang berimbas menurunkan nilai perusahaan. Namun, ketika tingkat kepemilikan saham oleh manajer dalam perusahaan sedang atau moderat, terjadi penyelarasan kepentingan sehingga manajer cenderung meningkatkan kinerjanya yang akhirnya nilai perusahaan ikut meningkat (*convergent*). Hal ini kemudian memunculkan hipotesis antara hubungan kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan bersifat *non-linear* atau *non-monotonic*. Namun, Nurkhin dkk. (2017) menemukan hasil penelitian yang berbeda yaitu persentase tinggi rendahnya kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Selain hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan, salah satu hal penting yang berkaitan langsung dengan kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan dalam keputusan keuangan perusahaan yaitu struktur modal. Struktur modal penting untuk diteliti karena tinggi rendahnya struktur modal akan mencerminkan bagaimana kondisi keuangan pada perusahaan tersebut. Pada dasarnya keputusan pendanaan merupakan salah satu bagian yang penting bagi perusahaan, karena keterkaitannya dengan kepentingan pemegang saham dan manajemen. Seperti pada penelitian Moussa dan Chicti (2013) yang menyatakan, pada hubungan kepemilikan manajerial dan struktur modal menggambarkan hubungan positif atau negatif. Hal ini terjadi ketika kepemilikan manajerial rendah maka tingkat hutang rendah, kemudian ketika kepemilikan manajerial berada di tingkat moderat maka tingkat hutang meningkat, dan ketika kepemilikan manajerial tinggi maka tingkat hutang akan menurun. Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Shaffira dkk. (2017) yaitu ketika kepemilikan manajerial berada di tingkat rendah dan tinggi akan terjadi penurunan tingkat hutang atau *convergence-interest effect*. Namun ketika kepemilikan manajerial berada di tingkat sedang atau moderat,

tingkat hutang mengalami kenaikan. Lalu, ketika kepemilikan manajerial tinggi terjadi titik balik dimana tingkat hutang akan menurun atau *convergence-interest effect*. Pada hubungan kepemilikan manajerial dan struktur modal memiliki pola hubungan *convergent-entrenchment-convergent*. Bertentangan dengan hasil penelitian Hartanti dkk. (2019) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Efek positif disebabkan oleh hutang yang tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selain hubungan kepemilikan manajerial dengan struktur modal dan nilai perusahaan, struktur modal juga memiliki hubungan langsung dengan nilai perusahaan. Dalam perspektif kepemilikan manajerial, manajer memiliki kekuasaan untuk menentukan kebijakan struktur modal. Para *entrenched manager* cenderung menyukai tingkat hutang yang tinggi dari pada tingkat hutang yang rendah (Fama, 1980).

Pada penelitian Ruan (2011) yang meneliti mengenai hubungan kepemilikan manajerial dengan kinerja perusahaan melalui struktur modal perusahaan-perusahaan sipil di Cina. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh secara *non-linear* terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan manajerial berpengaruh *non-linear* terhadap struktur modal dengan arah yang berlawanan dengan nilai perusahaan. Hasil yang ditemukan yaitu kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap struktur modal, dimana akhirnya mempengaruhi nilai perusahaan. Pada tingkat kepemilikan manajerial yang rendah, manajer cenderung mengurangi tingkat hutang untuk menjaga posisinya di dalam perusahaan dengan membuat keputusan keuangan yang baik sehingga nilai perusahaan meningkat. Namun, pada tingkat kepemilikan manajerial moderat, kepemilikan manajerial memiliki kekuatan yang cukup untuk membuat keputusan keuangan yang dapat menguntungkan mereka sendiri, hal ini membuat nilai perusahaan menurun. Ketika kepemilikan manajerial berada di tingkat yang relatif tinggi maka terjadi penyelarasan kepentingan antara pemegang saham dan manajer sehingga tingkat hutang menurun dan nilai perusahaan akan meningkat kembali. Hasil penelitian yang berbeda ditemukan oleh Hartanti dkk. (2019) dalam penelitiannya kebijakan hutang memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai

perusahaan, efek positif disebabkan oleh hutang yang tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, peneliti berusaha untuk melihat dan mencari bukti empiris mengenai pengaruh *convergence-interest effect* dan *managerial entrenchment effect* pada hubungan kepemilikan manajerial, struktur modal dan nilai perusahaan. Terdapat *research gap* dalam penelitian sebelumnya menjadi motivasi peneliti untuk mencari tahu lebih dalam mengenai pengaruh *convergence-interest effect* dan *managerial entrenchment effect* pada hubungan kepemilikan manajerial, struktur modal dan nilai perusahaan. Perusahaan LQ45 non-keuangan, digunakan sebagai objek dalam penelitian ini yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2014-2018 dengan jumlah sampel 110 perusahaan. Peneliti tidak menyertakan perusahaan keuangan karena memiliki regulasi yang tinggi serta perbedaan karakteristik dengan perusahaan non-keuangan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan hubungan kepemilikan manajerial, struktur modal dan nilai perusahaan memiliki pengaruh *convergence-interest effect* dan *managerial entrenchment effect*.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah pada penelitian ini maka diperoleh rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat *managerial entrenchment effect* dalam hubungan *non-monotonic* antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan?
2. Apakah terdapat *convergence-interest effect* dalam hubungan *non-monotonic* antara kepemilikan manajerial dan struktur modal?
3. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan permasalahan yang telah peneliti uraikan maka penelitian ini bertujuan untuk:

1. Untuk menguji dan menganalisis fenomena *managerial entrenchment effect* dalam hubungan *non-monotonic* antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan.
2. Untuk menguji dan menganalisis fenomena *convergence-interest effect* dalam hubungan *non-monotonic* antara kepemilikan manajerial dan struktur modal.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada beberapa pihak, diantaranya sebagai berikut:

1. Manfaat Akademis

Secara akademis, penelitian ini diharapkan mampu menyediakan referensi mengenai pengaruh *convergence-interest effect* dan *managerial entrenchment effect* antara hubungan kepemilikan manajerial, struktur modal dan nilai perusahaan dari sudut pandang teori keagenan dan teori *stewardship* dan menjadi bahan informasi sebagai evaluasi dan wacana bagi penelitian di masa yang akan datang.

2. Manfaat Praktis

Secara praktis, diharapkan pembuat kebijakan di perusahaan dapat menjadikan penelitian ini sebagai referensi dan bahan diskusi untuk menambah wawasan mengenai pengaruh *convergence-interest effect* dan *managerial entrenchment effect* antara hubungan kepemilikan manajerial, struktur modal serta nilai perusahaan.

1.5 Sistematika Penulisan

Penelitian ini terbagi menjadi lima bab yang terdiri atas sub-sub sehingga dapat memudahkan dalam pemahaman dan memberikan gambaran dari penelitian ini, maka sistematika penulisan penelitian ini yaitu sebagai berikut:

BAB 1: PENDAHULUAN

Dalam bagian ini akan menjelaskan tentang latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB 2: TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bagian ini akan menjelaskan tentang beberapa hal antara lain landasan teori yaitu penjelasan dari teori-teori apa saja yang digunakan untuk pengembangan hipotesis, penelitian terdahulu, dan model penelitian.

BAB 3: METODE PENELITIAN

Dalam bab ini akan menjelaskan mengenai desain penelitian, identifikasi, definisi operasional, pengukuran variabel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, populasi, sampel dan teknik penyampelan, serta analisis data.

BAB 4: ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bagian ini akan menjelaskan mengenai sampel penelitian, deskripsi data, analisis data dan pembahasan hasil penelitian dari pengujian yang telah dilakukan berdasarkan metode yang digunakan untuk menarik kesimpulan dan saran dari penelitian yang telah dilakukan.

BAB 5: SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Dalam bagian ini yang merupakan bagian terakhir pada penelitian ini, yaitu menjelaskan tentang simpulan dari hasil penelitian, keterbatasan dari penelitian yang dilakukan, serta pemberian saran sebagai masukan untuk penelitian yang akan dilakukan di masa depan.